



Проектно-учебная лаборатория анализа финансовых рынков  
НИУ ВШЭ

## **Монитор финансового рынка**

**Март 2017**

Март 2017 оказался событийным на финансовом рынке и достаточно волатильным, как по РФ, так и по развивающимся рынкам. Нервозность на глобальном рынке создал политический кризис в ЮАР. А знаковым событием для российского рынка стало решение ЦБ РФ 27 марта снизить ключевую ставку с 10% до 9,75%. Относительно стабильный политический фон и динамика цен на нефть положительно влияли на торги на Московской Бирже (МБ). В марте 2017 года общий объем торгов на рынках МБ составил 85,3 трлн рублей (63,9 трлн рублей в феврале 2017, 63,3 трлн рублей в январе 2017 и 89,5 трлн рублей в декабре 2016). Наибольшая активность зафиксирована на фондовом рынке (рост объемов торгов по сравнению с мартом 2016 года составил 55,3% - 3 057,0 млрд рублей по сравнению с 1 968,8 млрд рублей в марте 2016 года). Покупки ОФЗ иностранными инвесторами в марте 2017г превысили 50 млрд рублей, доля иностранных инвесторов в ОФЗ превысила 28% (это номинальная доля, а с исключением краткосрочных облигаций и облигаций «старых серий» доля иностранных инвесторов превысила 60%). По 2016 году иностранные инвесторы вложили в ОФЗ РФ более 400 млрд руб (рекордным был 2012 год, когда с января по декабрь нерезиденты инвестировали в госбумаги чуть менее 550 млрд руб.).

Положительная динамика объемов торгов зафиксирована также на денежном рынке (22,7% роста с достижением уровня 33,0 трлн рублей, для сравнения - 26,9 трлн рублей в марте 2016 года и 23,7 трлн рублей в феврале 2017) и на валютном рынке (19,0%), который продолжает привлекать нерезидентов возможностью carry trade. С начала года рубль укрепился практически ко всем мировым валютам, так курс швейцарского франка к рублю снизился на 3%, японской иены - на 1%, китайского юаня, британского фунта стерлингов и евро – чуть менее 5%. Американский доллар подешевел более чем на 7%.

Среднедневной объем торгов на рынке акций и паев составил 38,2 млрд рублей (39,6 млрд рублей в марте 2016 года, 34,9 млрд рублей в феврале 2017, 35,6 млрд рублей в январе 2017). Среднедневной объем торгов на рынке облигаций составил 100,8 млрд рублей (49,9 млрд рублей в марте 2016 года и 81 млрд рублей в феврале 2017).

Объемы торгов производными инструментами не существенно активизировались: 8,7 трлн рублей в марте 2017 и 6,5 трлн рублей в феврале 2017. Среднедневной объем торгов на валютном рынке МБ оценивается в 1 666,6 млрд рублей или 28,7 млрд долларов США (1 519,5 млрд рублей или 26млрд долларов США в феврале 2017).

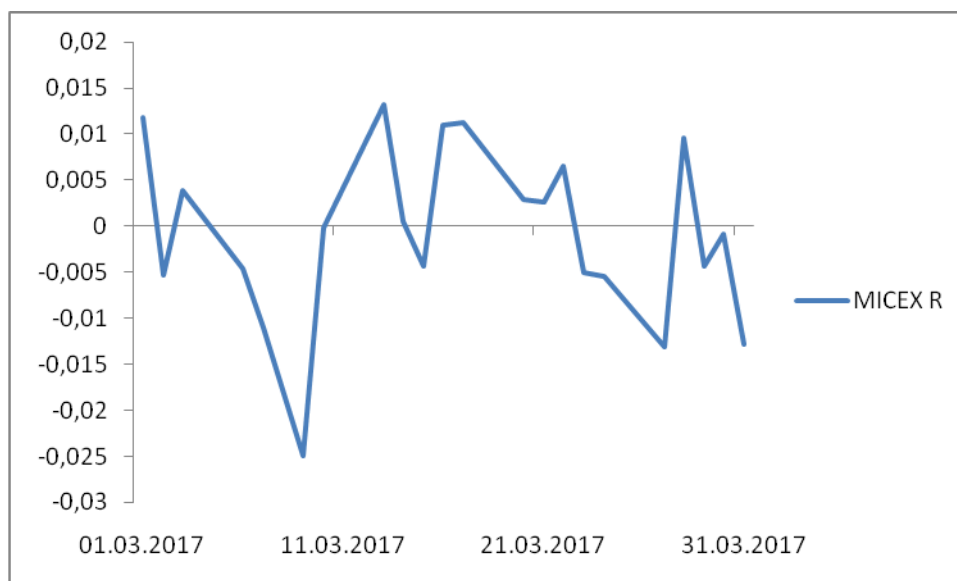
Суммарный объем торгов драгоценными металлами держится на низких уровнях по сравнению с 2016 годом: 9,1 млрд рублей в марте 2017 по сравнению с 10,1 млрд рублей в марте 2016 года и 8,6 млрд рублей в феврале 2017 года. В натуральном выражении фиксируется слабый рост. Так, в марте 2017г суммарный объем торгов драгоценными металлами составил 9,1 млрд рублей (10,1 млрд рублей в марте 2016 года). Торги золотом в марте составили 3,9 т (в феврале - 3,7 т, в январе 2017 - 2 т, в декабре 2016 - 4,5 т.). Мировая цена золота достигла к концу марта \$1251 за тройскую унцию. Объемы торгов

серебром составили в марте 2017 83 кг, феврале 2017г - 88 кг и 52 кг в январе 2017 (148,3 кг в декабре 2016). Цена зафиксировалась на уровне \$18,14.

Сложная ситуация сохраняется в банковском секторе. Не растут активы банков (79,3 трлн руб в марте 2017), снижаются объемы кредитования компаний (до 29,5 трлн руб), фиксируется рост просроченной задолженности по кредитам. По корпоративным кредитам за январь – февраль 2017г просроченная задолженность увеличилась на 4 базисных пункта (до 6,7% от портфеля), а по кредитам населению возросла с 7,9% до 8,2%. Слабый рост кредитования физлицам фиксируется только с учетом валютной переоценки (до 10,8 трлн руб). Без учета валютной переоценки корпоративные кредиты за январь-февраль 2017г. снизились на 0,8%, кредиты физлицам – на 0,1%.

## Рынок акций

Объем торгов акциями, депозитарными расписками и паями в марте 2017г составил 839,6 млрд рублей по сравнению с 870,5 млрд рублей в марте 2016 года и 662,3 млрд рублей в феврале 2017. Среднедневные темпы снижения индекса ММВБ составили 0,085% (см. рис. 1). Несколько раз за месяц индекс ММВБ переходит психологическую отметку с падением ниже 2000.



**Рисунок 1. Динамика дневной доходности индекса ММВБ в марте 2017 г.**

Значение индекса ММВБ на 31 марта 2017 составило 1995,9. Индекс РТС к этой дате зафиксировался на отметке 1 113,76 (1 099,5 на конец февраля 2017г). Таким образом, рублевый индекс ММВБ снизился в I квартале 2017 г. на 9,5%.

В марте все отраслевые индексы ММВБ продемонстрировали отрицательную динамику, но падение было меньше, чем в феврале 2017г. Менее всего падение

наблюдалось в химии и нефтехимии. Наибольшее снижение наблюдалось в потребительском секторе (МСХСГС, падение на 5%), нефтегазе (3,1%).

## Долговой рынок

### Рынок федеральных облигаций

В марте 2017 г. Минфином России было проведено 8 аукционов по размещению ценных бумаг общей номинальной стоимостью 156,1 млрд. руб. (в феврале 2017 г. – 124,1 млрд. руб.). В результате чего было выручено 155,6 млрд. руб. Средневзвешенная доходность в марте 2017 г. составила 8,5%, тогда как в феврале 2017 г. – 8,8%. Срок размещения в марте 2017 г. варьировался от 784 до 5 852 дней, средневзвешенный срок – 3 283 дней.

Структура федерального внутреннего долга РФ, выраженного в ценных бумагах, представлена в Табл. 1.

**Таблица 1. Структура федерального внутреннего долга РФ, выраженного в ценных бумагах, млрд. руб. по номиналу**

ГЦБ	По состоянию на 01.03.2017
ОФЗ-ПК	1 802,98
ОФЗ-ПД	3 229,44
ОФЗ-АД	650,56
ГСО-ППС	245,55
ГСО-ФПС	132,00
ОВОЗ	90,00
ОФЗ-ИН	165,06
Итого	6 315,60

*Источник: Министерство финансов РФ*

Среднемесячные ставки по среднесрочным (3-5 лет) и долгосрочным ОФЗ (свыше 5 лет) в марте 2017 г. понизились по сравнению с уровнями февраля 2017 г. (по данным Cbonds, индекс Cbonds-GBI RU). Напротив, по краткосрочным ОФЗ ставки повысились (срок до погашения – 1-3 года). Так, среднемесячная ставка по краткосрочным ОФЗ в марте 2017 г. составила 8,57%, тогда как в феврале 2017 г. – 8,43%, по среднесрочным ОФЗ в марте – 8,27%, в феврале – 8,28%, по долгосрочным ОФЗ в марте – 8,17%, в феврале – 8,24% (Рис. 2).

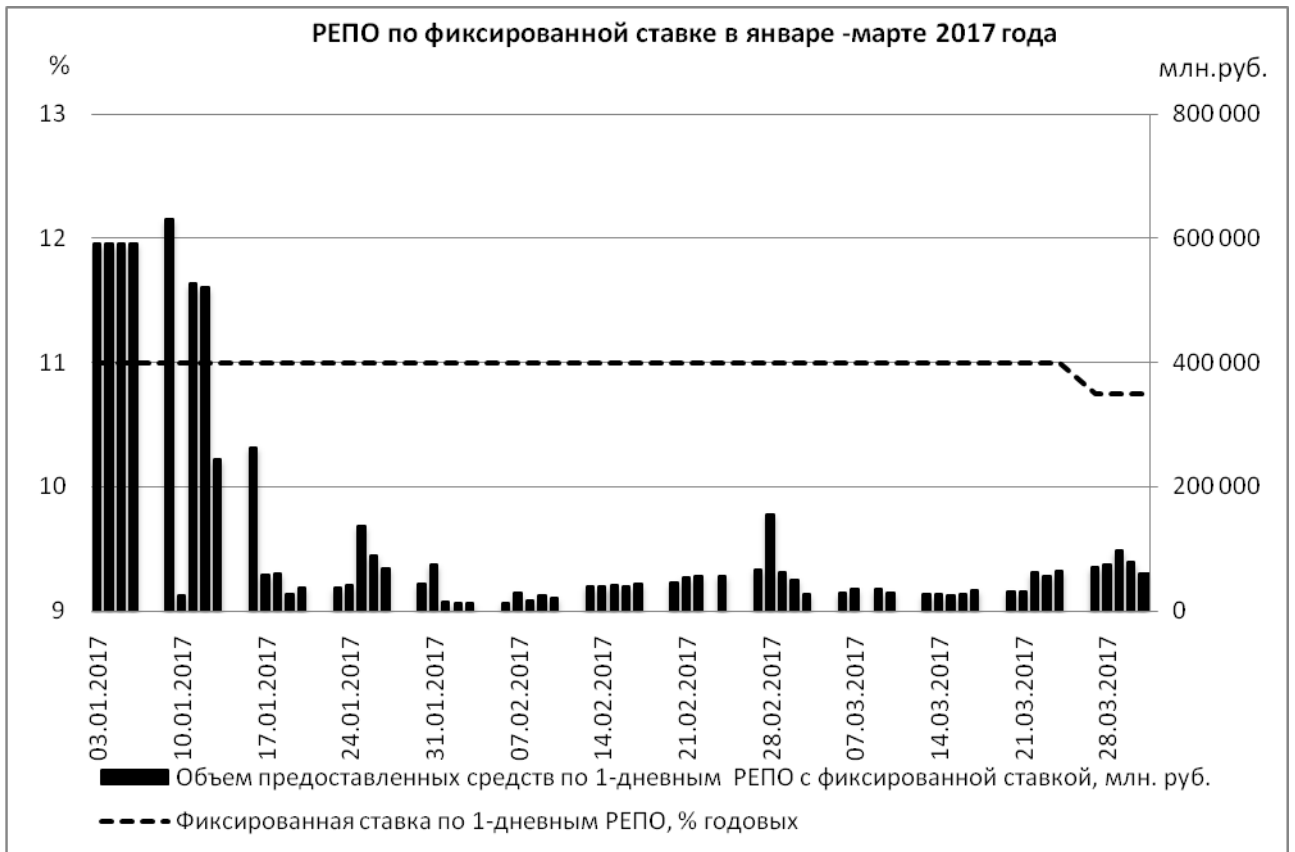


**Рис. 2. Доходность по ОФЗ (индекс Cbonds-GBI RU)**

Источник: Cbonds

В IV квартале 2016 г. и I квартале 2017 г. аукционы РЕПО со сроком 7 дней и более не проводились.

Фиксированная ставка по операциям РЕПО с 1 января по 24 марта 2017 г. составляла 11%, с 27 марта 2017 г. – 10,75% (Рис. 3). Среднедневной объем операций в марте 2017 г. - 47 млрд. руб. (в феврале 2017 г. – 41 млрд. руб.).



**Рис. 3. РЕПО по фиксированной ставке**

Источник: ЦБ РФ

Совокупная задолженность кредитных организаций по операциям РЕПО перед Банком России (Рис. 4) в марте 2017 г. снизилась с 155,9 млрд. руб. (1 марта 2017 г.) до 78,2 млрд. руб. (31 марта 2017 г.).



**Рис. 4. Совокупная задолженность кредитных организаций перед Банком России по операциям РЕПО**

Источник: ЦБ РФ

## Рынок корпоративных облигаций

### 1. Рублевые корпоративные облигации

По состоянию на 31 марта 2017 г. суммарный объем вторичного рынка рублевых корпоративных облигаций составлял 9 659,6 млрд. руб. (1 345 выпусков находились в обращении), что на 21,9% выше объема вторичного рынка на 31 марта 2016 г. (7 924,1 млрд. руб., 1 190 выпусков).

В марте 2017 г. общий объем новых размещений рублевых корпоративных облигаций составил 1369,8 млрд. руб. (по номиналу), но при этом объем размещений на срок не менее 1 года (без учета краткосрочных облигационных выпусков ВТБ) – лишь 144,8 млрд. руб. Для сравнения, в марте 2016 г. общий объем новых размещений составил 130,2 млрд. руб. В отраслевой структуре новых размещений на срок не менее 1 года в марте 2016 г. и марте 2017 г. преобладали облигационные выпуски банков и финансовых институтов (Табл. 2). В марте 2017 г., в отличие от марта 2016 г., было размещено 22 краткосрочных облигационных выпусков ВТБ, объем каждого такого выпуска составил от 50 до 75 млрд руб., срок размещения – 1 день.

**Таблица 2. Новые размещения рублевых корпоративных облигаций в марте 2016 г. и 2017 г.**

Показатель	Март 2016	Март 2017
Общий объем эмиссии новых выпусков (по номиналу), млрд руб.	130,2	1369,8
в т.ч. объем эмиссии со сроком до погашения не менее 1 года, млрд руб.	130,2	144,8

Показатель	Март 2016	Март 2017
Общее количество новых выпусков	24	47
в т.ч. количество выпусков со сроком до погашения не менее 1 года	24	25
Средний размер выпусков, размещенных на срок не менее 1 года, млрд. руб.	5,4	5,8
Доля размещений банков и финансовых институтов в общем объеме новых размещений, %	26%	94%
Доля размещений банков и финансовых институтов в общем объеме новых размещений, без учета выпусков со сроком до погашения менее 1 года, %	26%	44%

Источник: CBONDS, расчеты авторов

На Рис. 4 представлена динамика значений индекса MICEX CBI TR и объем торгов облигациями, входящими в данный индекс, в январе-марте 2017 г.<sup>1</sup> В марте 2017 г. месячная доходность индекса составила +1,2%, тогда как в феврале 2017 г. +0,9%. Среднедневной объем торгов в марте 2017 г. составил 1,6 млрд. руб. (в феврале 2017 г. - 1,1 млрд. руб.).

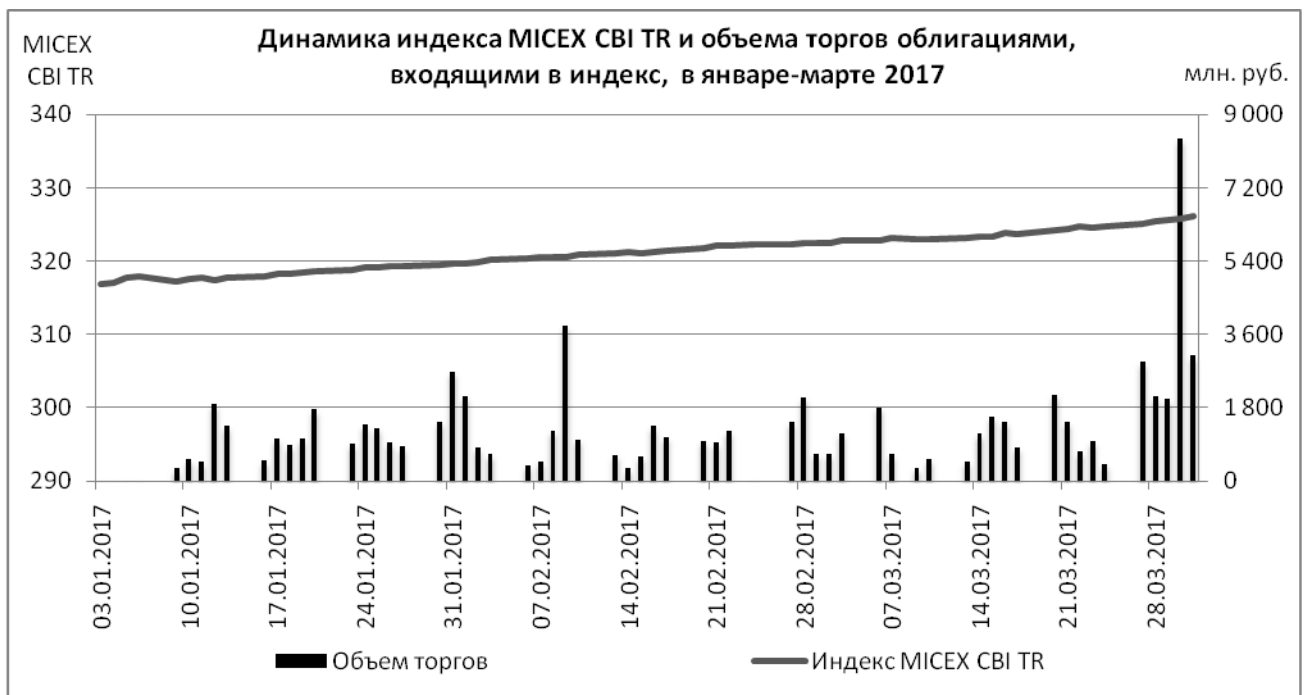


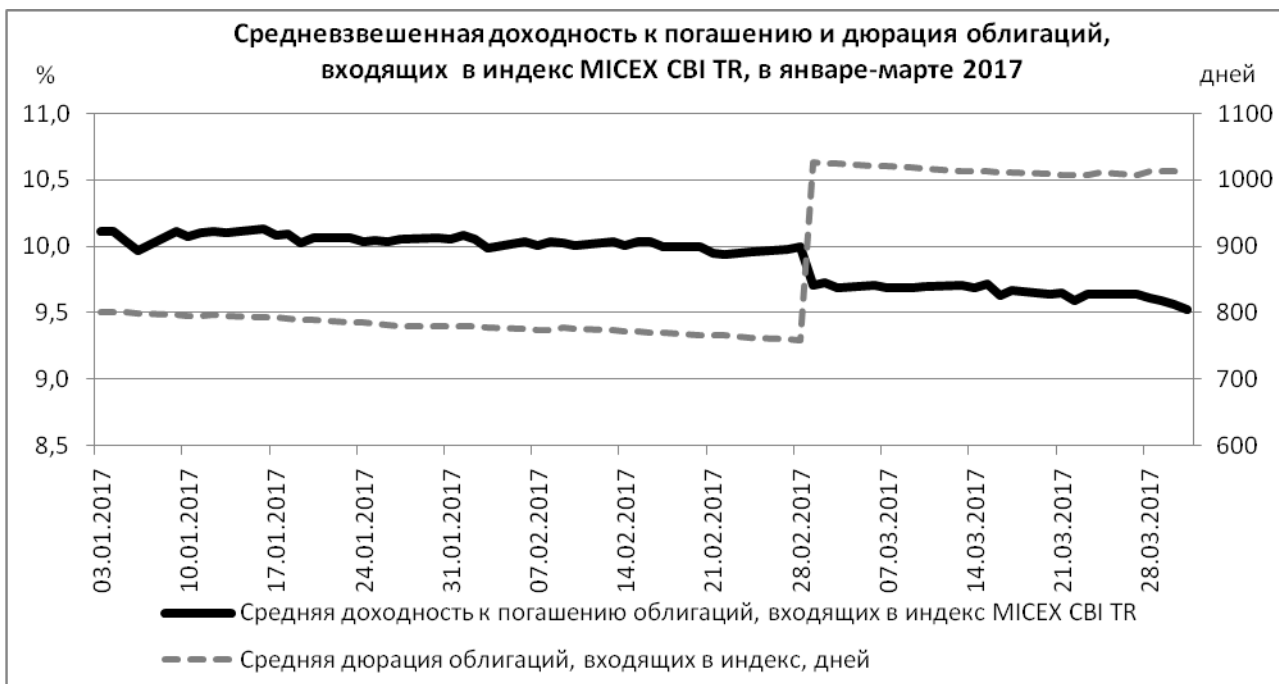
Рисунок 4. Индекс корпоративных облигаций ММВБ (MICEX CBI TR)

Источник: ММВБ

Доходность к погашению облигаций, входящих в индекс, в течение марта 2017 г. изменялась в пределах от 9,52% до 9,73% (Рис. 5), тогда как в феврале 2017 г. фиксировалась доходность от 9,94% до 10,08%. Дюрация облигаций в составе индекса снизилась за март 2017 г. с 1026 до 1013 дней.

<sup>1</sup> Индекс MICEX CBI TR рассчитывается с 01 января 2003 г., начальное значение 100 пунктов, <http://www.micex.ru/marketdata/analysis>





**Рисунок 5. Средняя доходность к погашению и дюрация облигаций, входящих в индекс MICEX CBI TR**

*Источник: ММВБ*

В марте 2017 г. крупнейшие по объему выпуски рублевых корпоративных облигаций на срок свыше 1 года разместили РЖД, Транснефть, Внешэкономбанк, Группа компаний ПИК, Банк ФК Открытие, МТС, Россельхозбанк (Табл. 3).

**Таблица 3. Топ-7 крупнейших размещений рублевых корпоративных облигаций в марте 2017 г.**

Выпуск	Объем эмиссии (по номиналу), млрд. руб.	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона	Плавающая ставка, периодичность выплаты купона	Доходность первоначального размещения, %	Торговая площадка
РЖД, БО-11	25	03.03.2017	04.02.2032	1-20 купоны - 8.65%, 21-30 купоны - ставку определяет эмитент	нет, 2 раза в год	8,84	Московская биржа
Транснефть, БО-001Р-06	20	29.03.2017	24.03.2021	1-8 купоны - 9%	нет, 2 раза в год	9,2	Московская биржа
Внешэкономбанк, ПБО-001Р-06	15	30.03.2017	27.07.2018	1-3 купоны - 9.45%	нет, 2 раза в год	9,69	Московская биржа
Группа Компаний ПИК, БО-П01	13	03.03.2017	25.02.2022	1-6 купоны - 13%, 7-10 купоны - ставку определяет эмитент	нет, 2 раза в год	13,42	Московская биржа

Выпуск	Объем эмиссии (по номиналу), млрд. руб.	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона	Плавающая ставка, периодичность выплаты купона	Доходность первичного размещения, %	Торговая площадка
Банк ФК Открытие, БО-П03	10	24.03.2017	10.04.2023	1-6 купоны - 10.1%, 7-12 купоны - ставку определяет эмитент	нет, 2 раза в год	10,35	Московская биржа
МТС, 001P-02	10	30.03.2017	25.03.2021	1-8 купоны - 8.85%	нет, 2 раза в год	9,05	Московская биржа
Россельхозбанк, БО-01P	10	31.03.2017	25.09.2020	1-7 купоны - 9.5%	нет, 2 раза в год	9,73	Московская биржа

Источник: CBONDS

## 2. Корпоративные еврооблигации российских эмитентов

На протяжении 2016 года и января-марта 2017 г. объем рынка корпоративных еврооблигаций российских эмитентов существенно не изменялся. По состоянию на 31 марта 2017 г. суммарный объем обращающихся корпоративных еврооблигаций составил \$133,7 млрд. (296 выпусков в обращении), что практически совпадает с объемом вторичного рынка на 31 марта 2016 г. (\$134 млрд., 300 выпусков).

В марте 2017 г. было размещено семь выпусков корпоративных еврооблигаций совокупным объемом \$3,79 млрд. (Табл. 4). Для сравнения, в марте 2016 г. было размещено три выпуска корпоративных еврооблигаций совокупным объемом \$0,35 млрд.

**Таблица 4. Топ-5 крупнейших размещений корпоративных еврооблигаций в марте 2017 г.**

Выпуск	Объем эмиссии (по номиналу), \$ млн	Валюта	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона, %	Плавающая ставка, периодичность выплаты купона	Доходность первичного размещения, %	Торговая площадка
Газпром, 4.25% барр2024	1 060	GBP	29.03.2017	06.04.2024	4.25%	нет, 2 раза в год	4,25	Ирландская ФБ
Газпром, 4.95% 23mar2027	750	USD	16.03.2017	23.03.2027	4.95%	нет, 2 раза в год	4,95	Ирландская ФБ
Евраз, 5.375% 20mar2023	750	USD	13.03.2017	20.03.2023	5.375%	нет, 2 раза в год	5,38	Ирландская ФБ
Московский Кредитный банк, 7.5% 5oct2027	600	USD	29.03.2017	05.10.2027	7.5% до 05.10.2017, 5Y USD Swap Rate + 5.416%	да, 2 раза в год		Ирландская ФБ

Выпуск	Объем эмиссии (по номиналу), \$ млн	Валюта	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона, %	Плавающая ставка, периодичность выплаты купона	Доходность первичного размещения, %	Торговая площадка
					после 05.10.2017			
ABN Financial Limited, 2.626% 28apr2020	425,7	EUR	23.03.2017	28.04.2020	2.626%	нет, 1 раз в год	2,63	Ирландская ФБ

Источник: Cbonds

### 3. Рынок муниципальных облигаций

По состоянию на 31 марта 2017 г. суммарный объем вторичного рынка рублевых муниципальных облигаций составлял 634,4 млрд. руб. (118 выпусков), что на 10,2% выше объема вторичного рынка на 31 марта 2016 г. (575,7 млрд. руб., 110 выпусков).

Рублевые муниципальные облигации и муниципальные еврооблигации в марте 2016 г. и марте 2017 г. не размещались.

### 4. Статистика биржевых торгов по видам облигаций

В марте 2017 г. биржевой объем торгов корпоративными облигациями вырос на 28% по сравнению с мартом 2016 г. (в феврале 2017 г. объем торгов снизился на 8% по сравнению с февралем 2016 г. – Табл. 5).

Объем торгов государственными и муниципальными облигациями в марте 2017 г. увеличился на 9% по сравнению с мартом 2016 г. (в феврале 2017 г. объем торгов сократился на 21% по сравнению с февралем 2016 г. – Табл. 5).

**Таблица 5. Объемы торгов облигациями на Московской бирже**

Год	Месяц	Месячный объем торгов государственными, корпоративными и муниципальными облигациями на Московской бирже, млрд.руб.				Среднедневной совокупный объем торгов государственными, корпоративными и муниципальными облигациями, млрд. руб.
		Совокупный объем (корпоративные, государственные, муниципальные облигации)	в том числе:			
			корпоративные облигации российских эмитентов	государственные и муниципальные облигации российских эмитентов	облигации иностранных эмитентов	
2017	март	1019,3*	434,0*	585,3*	46,3*	
2017	февраль	598,3	258,2	332,7	7,4	31,5
2016	март	877,6	338,4	534,9	4,3	39,9
2016	февраль	708,9	281,1	419,6	8,3	33,8

Источник: World Federation of Exchanges, Московская биржа (<http://moex.com/s868>), CBONDS

\* Оценки объема торгов получены авторами на основе данных CBONDS